

Май 2004

■ **Рынок облигаций Украины
в 2003 году: качественный
рост и прорыв на еврорынок**

**Александр Суляев,
Начальник департамента
инвестиционного бизнеса,
УкрСиббанк**



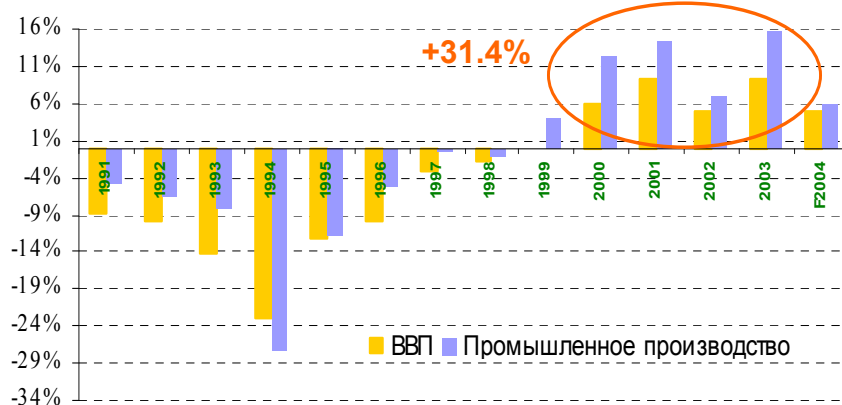
1

**Макроэкономические
предпосылки роста**



Макроэкономические предпосылки

Рост ВВП и промышленного производства



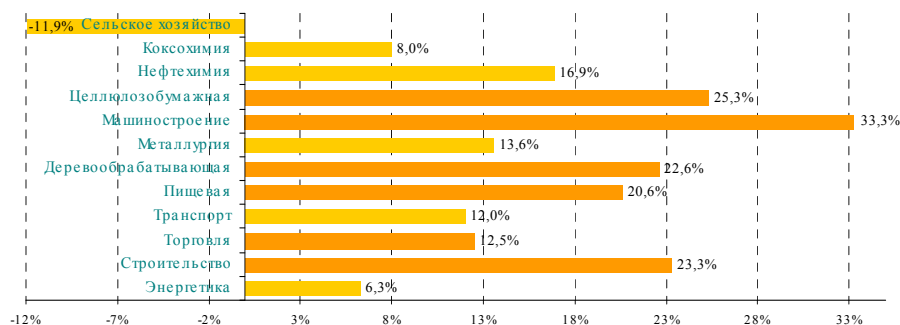
Источник: Госкомстат, Министерство экономики Украины.



3

Макроэкономические предпосылки

Промышленный рост по отраслям



Источник: Министерство промышленной политики Украины

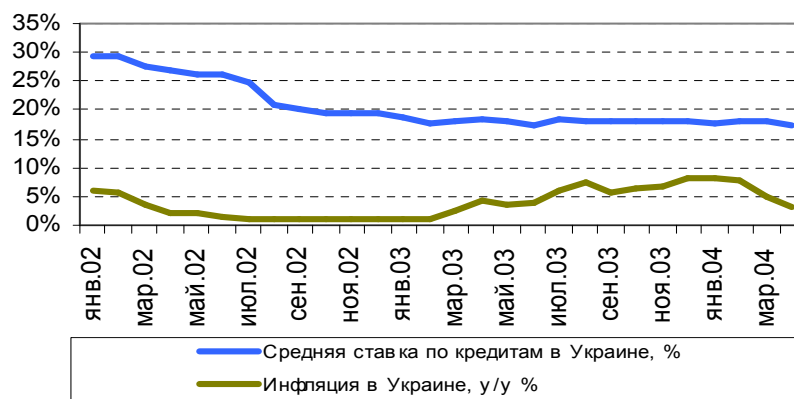
- ☐ Рост промпроизводства в 2003 г. был обеспечен в основном отраслями, ориентированными на внутреннее потребление
- ☐ В 2004 г. ожидается дальнейшее увеличение доли этих отраслей в структуре промышленного роста за счет роста внутреннего спроса



4

Макроэкономические предпосылки

Снижение темпов инфляции и процентных ставок



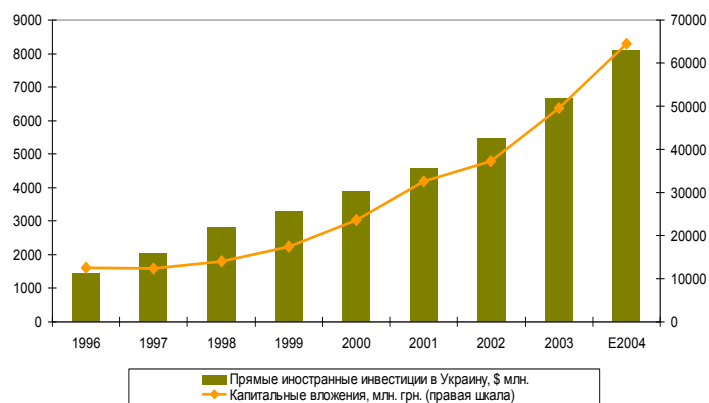
Источник: НБУ, Госкомстат



5

Макроэкономические предпосылки

Прирост иностранных инвестиций и капитальных вложений в Украине



Источник: Госкомстат



6

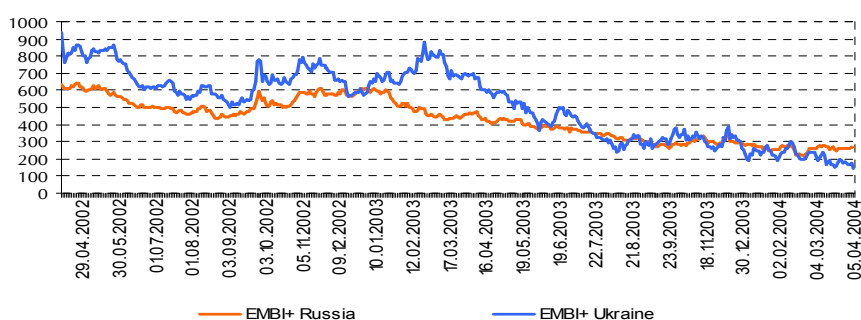
Еврооблигации: текущие рейтинги

Рейтинг Украины	Moody's	S&P	Fitch
Долгосрочный в национальной валюте	B1 ↑	B	B+ ↑
Долгосрочный в иностранной валюте	B2 ↑	B	B+ ↑
Краткосрочный в иностранной валюте	B2 ↑	B	B ↑
Прогноз	Стабильный	Позитивный ↑	Стабильный



7

Еврооблигации: динамика EMBI+



	Объем выпуска	Срок обращения	Ставка купона
Украина-13	\$1 000 000	10 лет	7,65%
Город Киев	\$150 000	5 лет	8,75%
Приватбанк	\$100 000	3 года	10,875%
УкрСиббанк	\$100 000	3 года	10,5%



8

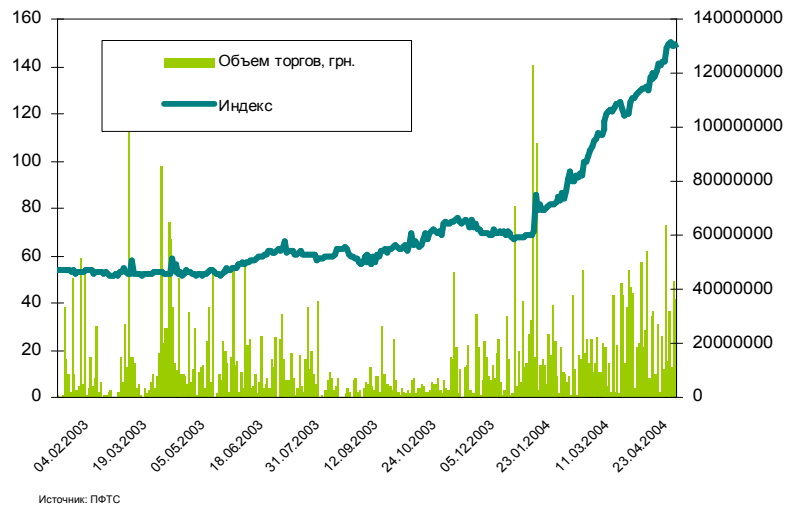
Макроэкономические предпосылки: резюме

- ❑ Экономика Украины быстро развивается
- ❑ Устойчиво растет ВВП и промышленное производство
- ❑ Растет внутренний спрос и потребность в капитале
- ❑ Увеличивается приток иностранных инвестиций
- ❑ Увеличивается прозрачность экономики
- ❑ Валютный и политический риски – умеренные

2

Фондовый рынок Украины: качественные изменения и рост корпоративного сектора

ПФТС: индекс

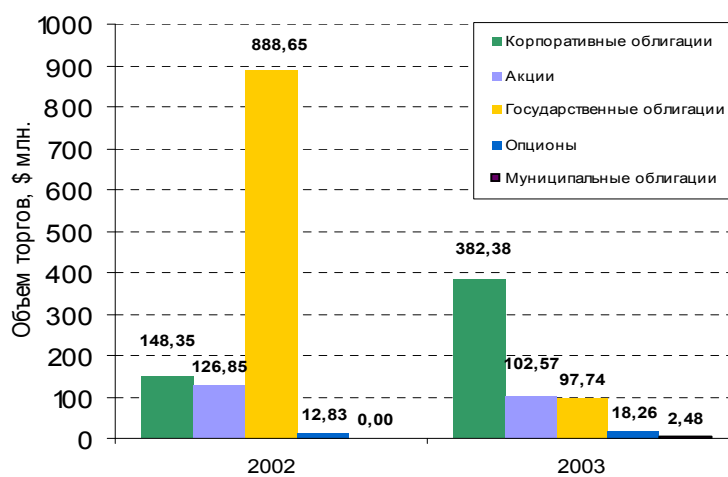


Источник: ПФТС



11

ПФТС: изменение структуры торгов

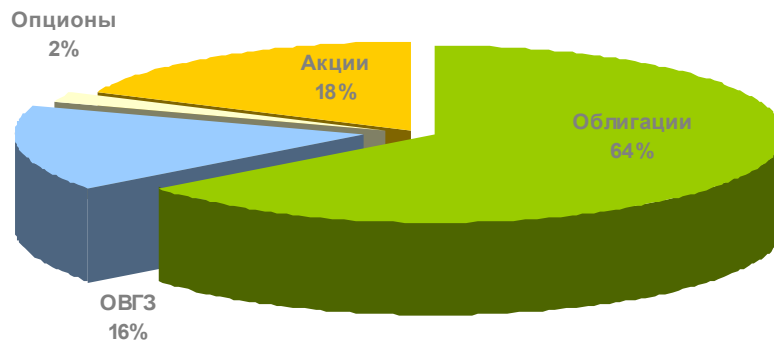


Источник: ПФТС



12

ПФТС: доминирование долгового сегмента рынка

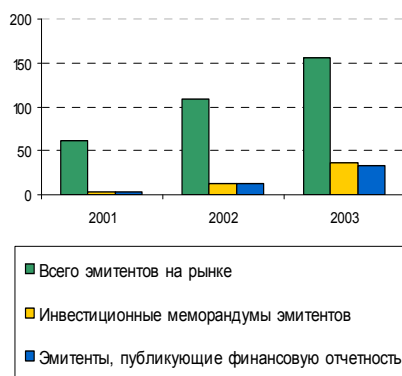


Источник: ПФТС. Расчеты: УкрСиббанк



13

ЭМИТЕНТЫ: рост прозрачности в 2003 году



Источник: ПФТС, УкрСиббанк

- Заинтересованность эмитентов в росте доверия инвесторов
- Рост прозрачности экономики и общей корпоративной культуры
- Совершенствование процедуры листинга в ПФТС
- Повышение требований ГКЦБФР к объему и глубине раскрытия информации (новое Положение)
- Появление баз данных финансовой отчетности компаний и специализированных информационных Интернет-ресурсов (IStock, CBonds)



14

Фондовый рынок Украины: резюме

- ❑ Сжатие объемов сегмента государственных облигаций в 2003 году из-за переориентации Министерства финансов Украины на более дешевые внешние рынки заимствований
- ❑ Рост объемов торгов и капитализации рынка акций за счет активизации иностранных инвесторов
- ❑ Рост объемов эмиссий и торгов на рынке корпоративных облигаций - украинские эмитенты заинтересованы в привлечении капитала
- ❑ Рост корпоративной культуры, прозрачности экономики и фондового рынка в частности



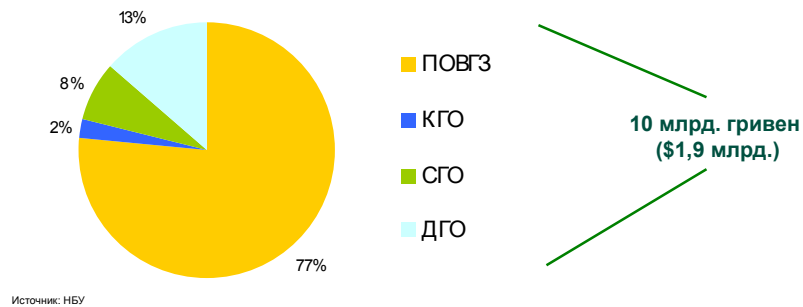
15

3

Государственные долговые
ценные бумаги –
что предлагает инвесторам
фондовый рынок Украины?

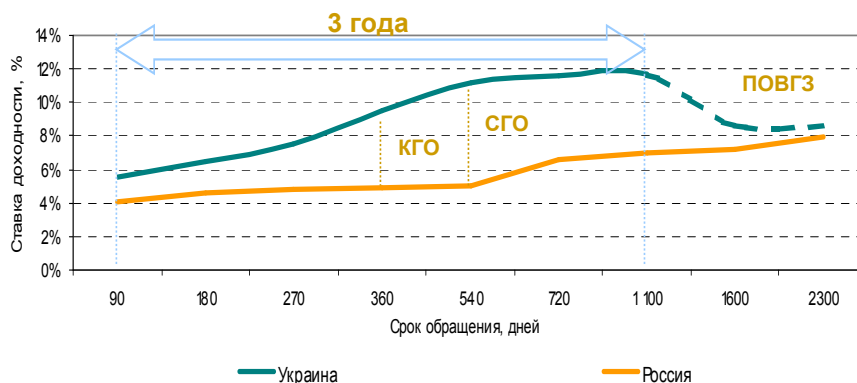


Государственные облигации: структура долга



	Текущая доходность	Срок до погашения
КГО	5,5% - 9,5%	3-12 месяцев
СГО	11,6%	18-24 месяцев
ПОВГЗ	8,68% (на 2004 год)	До 6 лет

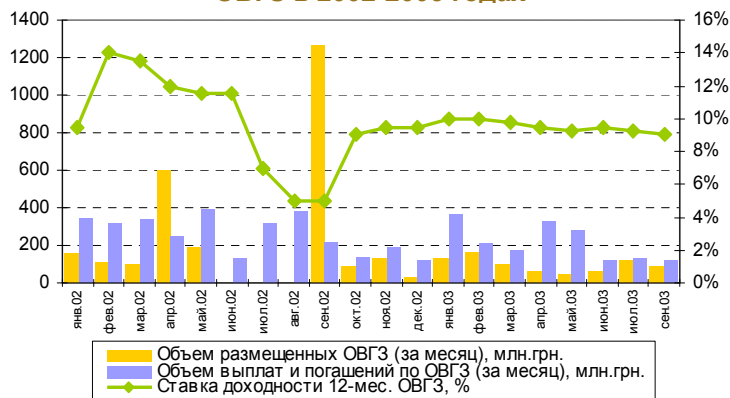
Доходность госбумаг: Украина и Россия



Источник: ММВБ, Министерство финансов Украины. Расчеты: УкрСиббанк

Государственные облигации

Ставка доходности и объемы размещения
ОВГЗ в 2002-2003 годах



Источник: Министерство финансов Украины.



19

Государственные облигации: тенденции

- ❑ Рынок внутренних государственных бумаг в 2003 году сократился в 9 раз из-за переориентации заемщика на внешние рынки и снижения доходности
- ❑ Вторичный рынок фактически отсутствует, так как госбумаги держатся банками-инвесторами до погашения и используются для получения рефинансирования Национального Банка
- ❑ Текущая доходность внутренних облигаций, размещаемых государством – до 11,6% годовых, срок обращения – до 2 лет
- ❑ В 2004 году Министерство Финансов планирует вернуться на рынок внутренних заимствований и активизировать его
- ❑ Около 40% размещаемых госбумаг покупают нерезиденты



20

Новый инструмент: НДС-облигации

- ❑ Облигации выпускаются с целью реструктуризации и погашения долга по налогу на добавленную стоимость (НДС) перед компаниями-экспортерами
- ❑ Срок обращения облигаций – 5 лет
- ❑ Номинальная доходность – 120% учетной ставки НБУ
- ❑ НДС-облигации продаются с дисконтом 15-25%
- ❑ В I квартале 2004 года объем размещенных НДС-облигаций составил около \$50 млн.
- ❑ Объем размещаемых облигаций в 2004 году может составить \$200 млн. - \$350 млн.

Муниципальные облигации: город Киев

- ❑ Эмитент – город Киев
- ❑ Срок обращения – 5 лет
- ❑ Объем – 150 млн. грн. (размещено 100 млн. грн.)
- ❑ Доходность - 12%-14% годовых (на 400-560 б.п. выше доходности еврооблигаций Киева)
- ❑ Ликвидность поддерживают 3 банка
- ❑ Объем торгов в ПФТС по этим бумагам – один из самых больших

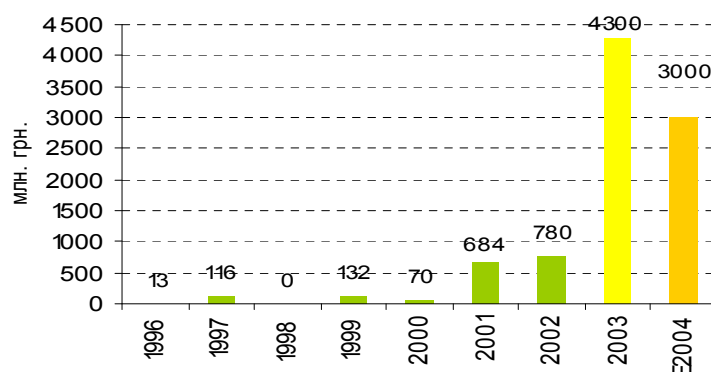
Муниципальные облигации: новые эмитенты

- ❑ Эмитенты – крупнейшие города Украины
- ❑ В 2004 году на рынок выходят 2 новых эмитента – города Донецк и Запорожье
- ❑ Объем эмиссий – до 30 млн. грн.
- ❑ Срок обращения – 2,5-3 года
- ❑ Ставка доходности – 14%-16%
- ❑ Риски ниже, чем у корпоративных бумаг
- ❑ Мы ожидаем положительного развития этого сегмента рынка и появления на нем большего числа городов-эмитентов в 2005 году

4 Корпоративные облигации украинских эмитентов – бурный рост рынка, взявший «передышку»

Корпоративные облигации: первичный рынок

Объем зарегистрированных ГКЦБФР эмиссий корпоративных облигаций

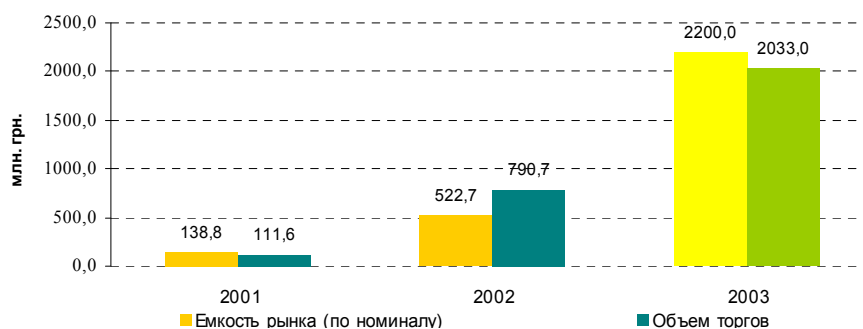


Источник: ГКЦБФР. Расчеты и прогноз: УкрСиббанк



25

Корпоративные облигации: емкость рынка и объем торгов



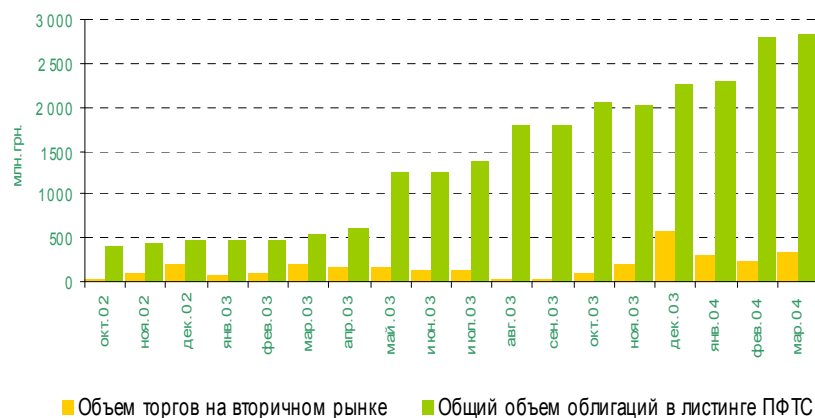
Источник: ПФТС. Расчеты: УкрСиббанк

□ 90% инвесторов на рынке корпоративных облигаций - банки



26

Корпоративные облигации: эмиссии и объем торгов

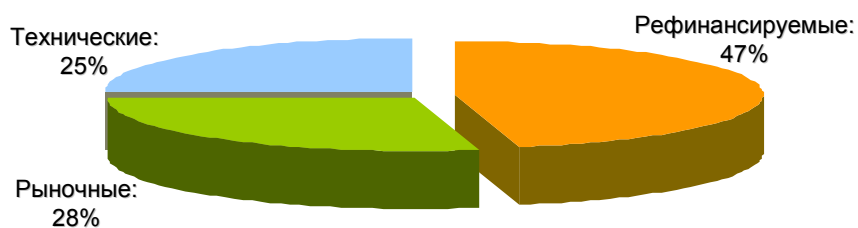


Источник: ПФТС. Расчеты: УкрСиббанк



27

Корпоративные облигации: структура рынка



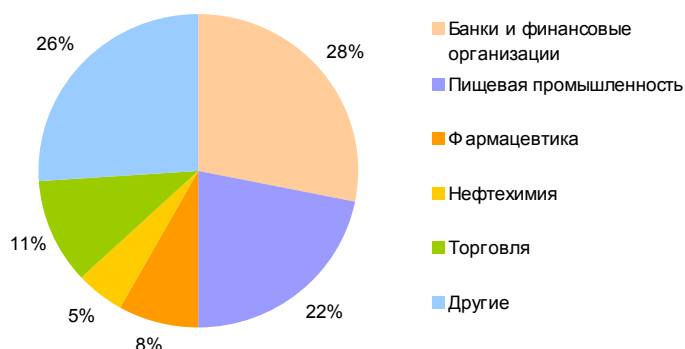
- ☐ Рефинансируемые: покупка интересна только банкам при условии получения рефинансирования НБУ
- ☐ Рыночные: привлечение ресурсов среди широкого круга инвесторов формирование публичной кредитной истории (объем рынка около 1 млрд. грн.)
- ☐ Технические: не предназначены для широкого круга инвесторов



28

Корпоративные облигации: структура эмитентов

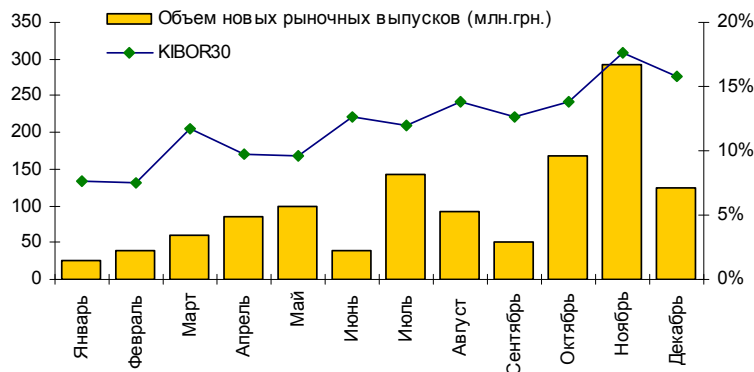
Структура эмитентов в 2003 году
(рыночные выпуски)



Портрет эмитента (рыночный выпуск)

- ❑ Крупная или средняя компания (годовой доход до \$100 млн.) из интенсивно растущих отраслей
- ❑ Наличие известной торговой марки
- ❑ Устойчивое финансовое положение
- ❑ Высокий уровень менеджмента, корпоративной культуры и прозрачности бизнеса
- ❑ Цель – привлечение ресурсов среди широкого круга инвесторов и формирование публичной кредитной истории

Текущая конъюнктура: связь с рынком МБК



Источник: ПФТС, Reuters. Расчеты: УкрСиббанк

- Избыток первичных размещений облигаций в период кризиса банковской ликвидности (октябрь-ноябрь 2003) вызвал рост ставок на первичном рынке
- В настоящий момент доходность первичного размещения установилась на уровне 18%-22%



31

Рынок корпоративных облигаций Украины: резюме и прогнозы на 2004 г.

- Рынок корпоративных облигаций – наиболее развитый сектор фондового рынка Украины, продолжающий расти высокими темпами
- Нехватка инвестиционного капитала обуславливает стабильно высокие ставки доходности на рынке
- Развитие операций РЕПО поддерживает рост вторичного рынка облигаций
- Коммерческие банки доминируют в структуре инвесторов, однако будет увеличиваться доля небанковских инвесторов
- Доля рыночных выпусков облигаций будет постепенно расти
- С приходом новых инвесторов на рынок объемы эмиссий будут расти, сроки обращения бумаг – удлинятся, а ставки доходности – постепенно снижаться

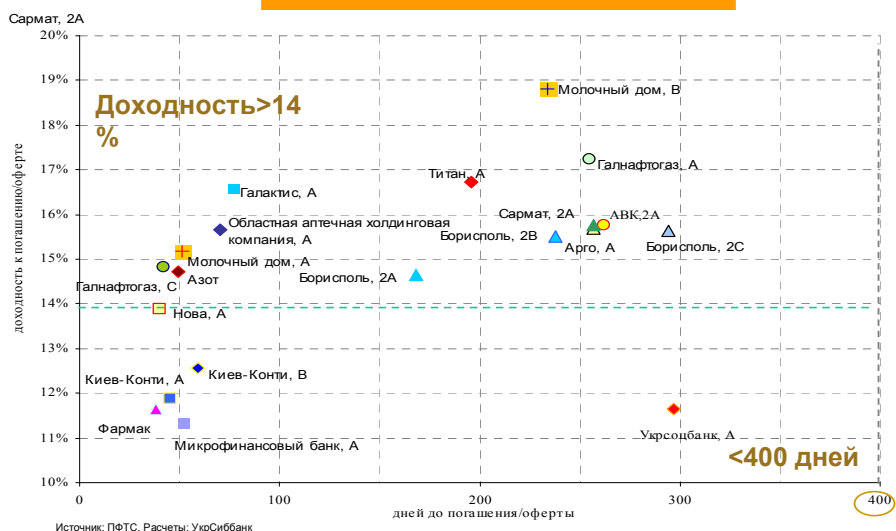


32

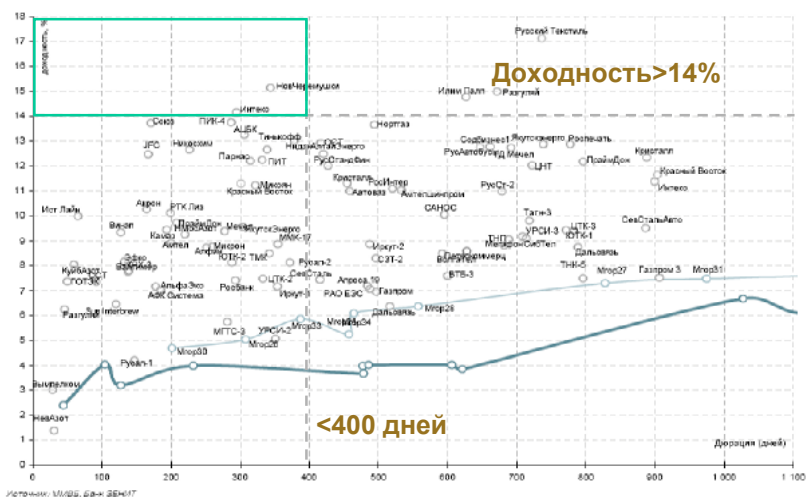
5 Сравнение украинского и российского рынка корпоративных облигаций



Доходность/срок обращения облигаций: Украина



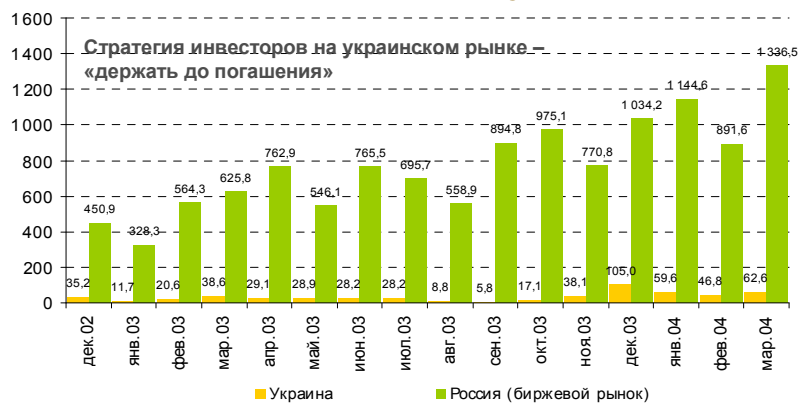
Доходность/срок обращения облигаций: Россия



35

Вторичный рынок: Россия и Украина

Объем торгов на вторичном рынке облигаций в 2003 году, \$ млн.



Источник: ММВБ, РТС, ПФТС. Расчеты: УкрСиббанк



36

Украина vs. Россия: параметры инструментов

	Украина	Россия
Ставка купона	16%-20%	12%-16%
Объемы эмиссий	\$5-\$10 млн.	\$20-\$60 млн.
Срок обращения	До 5 лет	До 10 лет
Оферта	6-12 месяцев	12-24 месяца
Купонные платежи	Ежеквартально	Ежеквартально
Объемы торгов	До \$5 млн. в день	До \$40 млн. в день
Риск ликвидности	умеренный	низкий
Валютный риск	низкий	низкий

АКИБ «УкрСиббанк»

Услуги АКИБ «УкрСиббанк»

- Аналитические и информационные услуги на рынке ценных бумаг
- Консалтинг в области законодательства и налогообложения операций с ценными бумагами
- Комплексное брокерское обслуживание на рынке ценных бумаг (биржевой и внебиржевой рынок)
- Юридическое сопровождение операций с ценными бумагами
- Обслуживание обращения ценных бумаг на счетах в ЦБ и консультационные услуги по вопросам учета прав собственности на ЦБ
- Расчетно-кассовое обслуживание

Наш опыт: номинации

 Рейтинг торговцев ПФТС за 2002 г. Ведущий торговец корпоративными облигациями	 Агентство Cbonds Лидер рейтинга организаторов выпусков облигаций 2003 г.	 Первое полугодие 2003 г. Лидер рейтинга организаторов выпусков облигаций	 Ежегодный независимый рейтинг газеты «Бизнес» за 2002 г. Единственный среди банков в пятерке призеров в номинации «Самый профессиональный оператор (компания) фондового рынка»
 Комп&ньон деловой еженедельный журнал Журнал «Компаньон» Лучший андеррайтер первое полугодие 2003 г.	 Комп&ньон деловой еженедельный журнал Журнал «Компаньон» Лучший выпуск облигаций 2002 г. (выпуск облигаций ГМА «Борисполь», 20 млн грн.)	 Комп&ньон деловой еженедельный журнал Журнал «Компаньон» Лучший андеррайтер 2002 г.	 Комп&ньон деловой еженедельный журнал Журнал «Компаньон»

Наш опыт: эмиссии

 Azot Chemical Industry CORPORATE BONDS due 2005 UAH 30,000,000 November 2003 LEAD-MANAGER	 SARMAT Brewery CORPORATE BONDS due 2003 UAH 30,000,000 November 2002 LEAD-MANAGER	 SARMAT Brewery CORPORATE BONDS due 2006 UAH 50,000,000 November 2003 LEAD-MANAGER	 KONFANVEST Confectionery CORPORATE BONDS due 2006 UAH 30,000,000 May 2003 LEAD-MANAGER	 State Company PITAN Chemical Industry CORPORATE BONDS due 2003 UAH 50,000,000 April 2002 LEAD-MANAGER
 The City of KIEV MUNICIPAL BONDS due 2008 UAH 150,000,000 November 2003 CO-MANAGER	 UKRTRANS GAS Gas Transportation CORPORATE BONDS due 2006 UAH 300,000,000 September 2003 CO-LEAD-MANAGER	 BORIS P.I.L. International Airline Industry CORPORATE BONDS due 2003 UAH 20,000,000 June 2002 LEAD-MANAGER	 BORIS P.I.L. International Airline Industry CORPORATE BONDS due 2005 UAH 44,000,000 March 2003 LEAD-MANAGER	 CONCERN AVK Ltd Confectionery CORPORATE BONDS due 2008 UAH 50,000,000 December 2003 LEAD-MANAGER
 KYIVSTAR Telecom CORPORATE BONDS due 2004 UAH 59,000,000 April 2003 LEAD-MANAGER	 KYIVSTAR Telecom CORPORATE BONDS due 2003 UAH 86,950,000 October 2001 MANAGER	 «SAMS» Ltd Travel Industry CORPORATE BONDS due 2008 UAH 50,000,000 September 2003 LEAD-MANAGER	 UKRSIBBANK Banking CORPORATE BONDS due 2006 UAH 50,000,000 October 2003 LEAD-MANAGER	 UKRSIBBANK Banking CORPORATE BONDS due 2004 UAH 22,500,000 December 2001 LEAD-MANAGER

Наши контакты

Тел.: +38 044 201 22 54
Факс: +38 044 230 48 54
<http://www.ukrsibbank.com>



ДЕПАРТАМЕНТ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА

Начальник департамента	Александр Суляев (+38 044) 201 22 74 as@ukrsibbank.com
Управление корпоративных финансов	Денис Михов (+38 044) 201 22 54 d_mikhov@ukrsibbank.com
Управление торговых и доверительных операций	Константин Стеценко (+38 044) 201 22 54 skv@ukrsibbank.com
Отдел аналитической поддержки	Руслан Кильмухаметов (+38 044) 537 49 17 rk@ukrsibbank.com

